أقل من توقعاتنا بكثير، تراجع هامش صافي الفوائد ١٤ نقطة أساس

- **جاءت نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بشكل حاد (تراجع عن توقعاتنا ٤٣٪، وعن متوسط التوقعات من بلومبرغ بمعدل ٥٣٪)، نتيجــة لتراجع الدخل من المصادر الاخرى عن تقديراتنا بمعدل ٢٨٪ وارتفاع المصاريف عن تقديراتنا بمعدل ٤٦٪**
- **ارتفاع المصاريف عن الربع المماثل من العام السابقا نتيجة للزيادة في مصاريف اطفاء القروض**

نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا (تراجع عن توقعاتنا بمعدل ٤٣٪ وعن متوسط التوقعات بمعدل ٥٣٪)

أعلن البنك الســـعودي للاســـتثمار عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٢٢٨ مليون ر.س. بانخفاض عن توقعاتنا بمعدل ٤٣٪ وعن متوسط التوقعات بمعدل ٥٣٪. من جانب صافي دخل العمولات الخاصة، تفوق أداء البنك على توقعاتنا، بينما تراجع معدل هامش صافي الفوائد بمعدل ١٤ نقاط أســـاس عن توقعاتنا بالرغم من ارتفاع القروض بشكل جيد. تراجع صافي الربح جاء نتيجة ارتفاع مصاريف الاطفاء وارتفاع مصاريف الموظفين. من جانب إجمالي الربح، جاء أداء البنك أقل من توقعاتنا بمعدل ٨٪ (أقل من متوســـط التوقعات بنسبة ٢٩٪). تراجع الربح التشغيلي عن الربع السابق بمعدل ٢٪، كما انخفض بمعدل ١٦٪ عن الربع الرابع ٢٠١٤، والذي يعود الى تراجع الارباح من الاســـتثمارات لغرض المتاجرة والنمو البطيء في الرســـوم من الخدمات البنكية. وفقا لتعليق ادارة الشـــركة على اعلان النتائج، تراجعت الأرباح من جميع المصادر (باستثناء تحويل العملات الأجنبية)، وهو اتجاه يبدوا سائدا في القطاع ككل. نمت الودائع بمعدل معقول لكن تراجعت الاستثمارات والودائع. تراجع معدل القروض الى الودائع بمعدل ١٣٦ نقطة أساس خلال الربع ليصل الى ٨٥,٤٪.

ضعف أداء هامش صافي الفوائد

تراجع هامش صافي الفوائد عن الربع الســـابق بمعدل ١٤ نقطة أساس (مقابل ٢ نقاط أساس للقطاع)، جاء ذلك على الأرجح بسبب ارتفاع تكلفة الحصول على الودائع في ظل زيادة المنافسة في السوق خلال الأرباع السابقة.

تراجع كبير في صافي الربح بسبب انخفاض الربح من غير الفوائد وارتفاع تكاليف الإطفاء

جاء الربح من غير الفوائد اقل بكثير من تقديراتنا (تراجع بنســـبة ٢٨٪). هذا الارتفاع الكبير في التكاليف يشـــير إلى احتمال حدوث زيادة كبيرة في تكاليف الإطفاء لاســـتثمارات البنك لغير أغراض المتاجرة، الأمر الذي ورد أيضا في تعليق الإدارة. نعتقد ان تكلفة المخاطر وصلت الى أدنى مستوى في العام ٢٠١٥ وبدأت في الارتفاع. مع ذلك، خلافا لتوقعاتنا للربع الرابع، استمرت جودة الأصول أعلى من توقعاتنا، وهي علامة إيجابية.

التوصية "تحت المراجعة"

منذ بداية تغطيتنا للبنك الســـعودي للاستثمار بالتوصية " بيع" وسعر مســـتهدف ١٦ ر.س (الذي تم تحقيقه)، تراجع السهم بنسبة ٢٧٪. ســـنقوم بمراجعة نموذجنا المالي عندما تتوفر البيانات المالية الكاملة، ثم نقوم بتحديث توصيتنا. من المتوقع ان يتراجع توزيع الأرباح للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ الى ٠,٧ ر.س. و٠,٩ ر.س. على التوالي. تؤكد هذه النتائج وجهة نظرنا بشـــأن البنك، يجب التركيز على زيادة الودائع منخفضة التكلفة وزيادة الربح من الرســـوم، حيث تعتقد أنها تشكل مفتاحا لنمو الربح. نتوقع أن يؤدي ارتفاع أســـعار الفائدة إلى اتساع هامش دخل الفوائد في القطاع، بينما نتوقع تباطؤ نمو الدخل من غير الفوائد، وتباطؤ النمو في الودائع والتسهيلات، وبدء ارتفاع تكلفة المخاطر.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪	توقعاتنا للربع الرابع ٢٠١٥	التغير ٪	متوسط التوقعات	التغير ٪
صافي الدخل من الرسوم	٤٢٨	٤٤٢	٤٢٥	-٣,٢	٠,٧	٤١٠	٤,٤	غ/م	
إيرادات التشغيل الأخرى	١٨٧	١٦١	٢٢٢	١٦,١	-١٥,٨	٢٥٨	-٢٧,٥		
اجمالي الدخل	٦١٥	٦٠٣	٦٤٧	٢,٠	-٤,٩	٦٦٨	-٧,٩	٨٧٠	-٢٩,٣
مصاريف التشغيل	٣٨٧	٢٥٢	٢٧٢	٥٣,٦	٤٢,٣	٢٦٥	٤٦,٠		
صافي الربح	**٢٢٨**	**٣٥١**	**٣٧٥**	**-٣٥,٠**	**-٣٩,٢**	**٤٠٣**	**-٤٣,٤**	**٤٨١**	**-٥٢,٦**
اجمالي الأصول	٩٣,٦٣٤	٩٠,٣٣١	٩٣,٦٢٦	٣,٧	٠,٠				
الاستثمارات	١٨,٨٤٢	١٨,٧٢٠	٢٢,٣٩٧	٠,٧	-١٥,٩				
صافي القروض	٦٠,٠٢٥	٥٧,٨٢٧	٥٧,٤٧٣	٣,٨	٤,٤				
الودائع	٧٠,٣٢٩	٦٦,٦٩٢	٧٠,٧٣٣	٥,٥	-٠,٦				
القروض الى الودائع	٨٥,٣٥	٨٦,٧١	٨١,٢٥	(١٣٦)	٤١٠				

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	تحت المراجعة
السعر المستهدف (ر.س.)	غ/م
التغير	غ/م

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٤,٩
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٩,٦٦٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٦٥٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٦,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٤,٩
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	-٢٤,٩
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٠,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	١,٩٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1030.SE	SIBC AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٦

التقديرات

ر.س.	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
ربح السهم	١,٩٣	٢,٢٠
توزيع الربح للسهم	٠,٧٠	٠,٩٠
هامش صافي الفوائد (٪)	١,٨	٢,٠

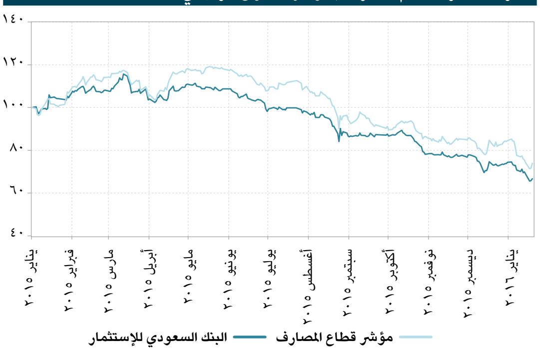
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٧,٨	٦,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٠,٧	٠,٧
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٤,٧	٪٦,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

ملخص نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ لقطاع المصارف

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪
صافي الدخل من الرسوم	**١٣,٧٣٠**	١٣,٥٧٠	١٣,٢٦١	١,٢	٣,٥
إيرادات التشغيل الأخرى	**٥,٩٥٨**	٥,٨٢٨	٥,٣٨٦	٢,٢	١٠,٦
اجمالي الدخل	**١٩,٦٨٧**	١٩,٣٩٧	١٨,٦٤٧	١,٥	٥,٦
مصاريف التشغيل	**٩,٦١٦**	٨,٩٠٠	٨,٩٥٢	٨,٠	٧,٤
صافي الربح	**١٠,٠٧١**	**١٠,٤٩٧**	**٩,٦٩٥**	**(٤,١)**	**٣,٩**
اجمالي الأصول	**٢,١٧٠,٣٢٧**	٢,١٩٤,٢٧٩	٢,٠٩٨,٥٢٣	(١,١)	٣,٤
الاستثمارات	**٤٤٤,٨٠٥**	٤٦٩,٦٥١	٤٩٤,٣٧٨	(٥,٣)	(١٠,٠)
صافي القروض	**١,٣٦٩,١١٠**	١,٣٣٦,٠٣٣	١,٢٦٥,٥٧٥	٢,٥	٨,٢
الودائع	**١,٦٦٠,٦٢٩**	١,٧٠٢,٩٢٦	١,٦٣٦,٠٩٠	(٢,٥)	١,٥
القروض الى الودائع	**٨٢,٤٥**	٧٨,٤٦	٧٧,٣٥	٣٩٩	٥٠٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض